



Β' ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΩΝ ΜΕΛΕΤΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΝΟΜΟΤΕΧΝΙΚΗΣ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ
ΣΧΕΔΙΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΩΝ ΝΟΜΩΝ

ΕΚΘΕΣΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΝΟΜΟΣΧΕΔΙΟΥ

«Θεσμικό πλαίσιο επενδύσεων και αξιοποίησης της περιουσίας των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης»

Α. Γενικές Παρατηρήσεις

Το υπό εξέταση Νοσχ έχει ως αντικείμενο την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του υπάρχοντος νομοθετικού πλαισίου που διέπει τη διαχείριση και την αξιοποίηση της περιουσίας των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης (Φ.Κ.Α.). Όπως αναφέρεται στην Αιτιολογική Έκθεση, κύρια στόχευση του Νοσχ αποτελεί η αποτελεσματικότερη διαχείριση των αποθεματικών των Φ.Κ.Α., η ευελιξία στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, η κατοχύρωση της διαφάνειας και η καθιέρωση πληρέστερου ελέγχου της νομιμότητας των πραγματοποιούμενων επενδύσεων, ώστε να διασφαλίζονται τα συμφέροντα των Φ.Κ.Α. και, κατ' επέκταση, των ασφαλισμένων και των συνταξιούχων τους.

Το προτεινόμενο προς συζήτηση και ψήφιση Νοσχ περιλαμβάνει πέντε κεφάλαια.

Στο Πρώτο Κεφάλαιο (άρθρα 1-4) καθορίζεται, μεταξύ άλλων, το πεδίο εφαρμογής του Νοσχ, θεσπίζεται η δυνατότητα μεταφοράς μέρους ή του συνόλου της κινητής ή ακίνητης περιουσίας ενός κλάδου ασφάλισης σε άλλον ή σε άλλους του ίδιου φορέα ασφάλισης σε περίπτωση αδυναμίας του κλάδου ασφάλισης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του (άρθρο 1), προβλέπεται ότι οι Φ.Κ.Α. μπορούν να επενδύουν χωρίς περιορισμούς τα διαθέσιμά τους σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου, πλην των σύνθετων ομολόγων, καθώς και σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου με τη μορφή της αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (άρθρο 3). Επίσης, διευρύνονται οι επενδυτικές επιλογές των Φ.Κ.Α. με την πρόβλεψη νέων επενδυτικών προϊόντων, στα οποία μπορούν να τοποθετήσουν έως και το 23% των στοιχείων του ενεργητικού τους, ενώ παρέχεται σε αυτούς η δυνατότητα να επενδύουν, πέραν του ως άνω ποσοστού και έως 1% του

2

ενεργητικού τους σε προθεσμιακές καταθέσεις σε πιστωτικά ιδρύματα της ημεδαπής, και έως 2% σε σύνθετα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, όπως αυτά ορίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Περαιτέρω, προβλέπεται ότι οι Φ.Κ.Α. που κατά την δημοσίευση του υπό ψήφιση Νσχ υπερβαίνουν τα ως άνω ποσοστά, υποχρεούνται εντός πενταετίας να αναδιαρθρώσουν τα χαρτοφυλάκιά τους συμφώνως προς τα ανωτέρω ποσοστά. Επίσης, προβλέπεται η δυνατότητα των Φ.Κ.Α. να χορηγούν έντοκα δάνεια προς ασφαλισμένους, συνταξιούχους και υπαλλήλους τους, καθώς και προς άλλους φορείς ή κλάδους ασφάλισης (άρθρο 4).

Στο Δεύτερο Κεφάλαιο (άρθρα 5-11) καθορίζεται το πλαίσιο διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων των Φ.Κ.Α. Προσδιορίζονται οι διαδικασίες διενέργειας επενδύσεων σε κινητές αξίες (άρθρο 5) και ακίνητα (άρθρο 6), προβλέπεται η δυνατότητα απευθείας ανάθεσης έργων και εργασιών αξιοποίησης ακινήτων στην Κτηματική Εταιρεία του Δημοσίου ή στις Τεχνικές Υπηρεσίες του Ι.Κ.Α.-Ε.Τ.Α.Μ. (άρθρο 7), ενώ παρέχεται, επίσης, η δυνατότητα ανάθεσης έργων και εργασιών αξιοποίησης ακινήτων σε Τράπεζες που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα ή σε θυγατρικές τους εταιρείες συμφώνως προς τις διαδικασίες της νομοθεσίας περί συνάψεως συμβάσεων δημοσίων έργων, προμηθειών και υπηρεσιών (άρθρο 8). Θεσπίζεται, τέλος, η δυνατότητα σύναψης συμβάσεων μεταξύ των Φ.Κ.Α. και νομικών προσώπων του ιδιωτικού τομέα, σύμφωνα με τον ν. 3389/2005 (Φ.Ε.Κ. Α' 232) «Περί Συμπράξεων Δημοσίου και Ιδιωτικού Τομέα» (άρθρο 9), καθώς και η υποχρέωση των Φ.Κ.Α. να τηρούν επί μια εικοσαετία βιβλία στα οποία καταχωρούνται όλα τα στοιχεία που σχετίζονται με τις επενδύσεις τους (άρθρο 11).

Με τις διατάξεις του Τρίτου Κεφαλαίου (άρθρα 12-14) παρέχεται στους Φ.Κ.Α. η δυνατότητα συγκρότησης, με αποφάσεις των Διοικητικών τους Συμβουλίων, ιδίων ή ομαδικών αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία διέπονται από τις διατάξεις του ν. 3283/2004 (Φ.Ε.Κ. Α' 210) και, μετά την ψήφιση του παρόντος, θα διέπονται και από τις διατάξεις του, και καθορίζονται οι διαδικασίες σύστασης και διαχείρισής τους (άρθρο 12). Επίσης, προβλέπεται η δυνατότητα σύστασης Ανώνυμων Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων των Φ.Κ.Α. (άρθρο 13), καθώς και η δυνατότητα των Φ.Κ.Α. να συνιστούν από κοινού μία ή περισσότερες Εταιρίες Επένδυσης Ακίνητης Περιουσίας (άρθρο 14).

Στο Τέταρτο Κεφάλαιο (άρθρα 15-16) προβλέπεται η δυνατότητα των Φ.Κ.Α. να χορηγούν έντοκα δάνεια προς ασφαλισμένους, συνταξιούχους και υπαλλήλους τους, και καθορίζονται οι όροι και οι προϋποθέσεις χορήγησής τους (βλ. και άρθρο 4 παρ. 10 του Νσχ).

Με τις διατάξεις του Πέμπτου Κεφαλαίου (άρθρα 17-22) θεσπίζεται πλαίσιο γενικών αρχών επενδυτικής πολιτικής και διαχείρισης της περιουσίας των Φ.Κ.Α., το οποίο εξειδικεύεται με απόφαση του Υπουργού Απασχόλη-

σης και Κοινωνικής Προστασίας για τη θέσπιση κανόνων επενδυτικής συμπεριφοράς προς τους οποίους θα πρέπει εντός πενταετίας να εναρμονιστούν τα υφιστάμενα χαρτοφυλάκια των Φ.Κ.Α. (άρθρο 17), προβλέπεται η δυνατότητα των Φ.Κ.Α. να προσλαμβάνουν συμβούλους επενδύσεων για την αξιοποίηση της περιουσίας τους και να αναθέτουν την διαχείριση μέρους ή του συνόλου των περιουσιακών τους στοιχείων σε διαχειριστές, και καθορίζεται η διαδικασία, οι προϋποθέσεις επιλογής τους και το αντικείμενο των καθηκόντων τους (άρθρα 18-19). Επίσης, συνιστάται Επιτροπή Επενδυτικής Πολιτικής Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης ως γνωμοδοτικό και συμβουλευτικό όργανο του Υπουργού Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας επί θεμάτων επενδύσεων και αξιοποίησης εν γένει της περιουσίας των Φ.Κ.Α. και εφαρμογής της κείμενης νομοθεσίας, καθώς και Ειδική Επιτροπή Ελέγχου Επενδύσεων Φ.Κ.Α. με αντικείμενο τον έλεγχο νομιμότητας των πάσης φύσεως επενδύσεων σε κινητές αξίες, τον έλεγχο της εφαρμογής των αρχών διαχείρισης και των κανόνων επενδυτικής συμπεριφοράς, και τον περιοδικό έλεγχο των στοιχείων στα οποία στηρίζονται οι επιλογές των Διοικητικών Συμβουλίων των Φ.Κ.Α. και των διαχειριστών της περιουσίας τους (άρθρα 20-21).

II. Παρατηρήσεις επί των επιμέρους άρθρων του Νοχ

1. Επί του άρθρου 1

Με το τελευταίο εδάφιο της προτεινόμενης παραγράφου 3, όπως διαμορφώθηκε κατά την επεξεργασία του Νοχ από τη Διарκή Επιτροπή Κοινωνικών Υποθέσεων, ορίζεται ότι για τον υπολογισμό της αξίας της μεταφερόμενης περιουσίας από έναν κλάδο ασφάλισης σε άλλο, για τα ακίνητα θα λαμβάνεται η τιμή εκτίμησής τους από το Σώμα Ορκωτών Εκτιμητών, ενώ για τα κινητά η τρέχουσα τιμή τους, κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 17 παρ. 1 περ. ε' του Νοχ. Παρατηρείται ότι, σύμφωνα με την ανωτέρω περίπτωση ε', ενώ για τα χρεόγραφα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης εντός οργανωμένης αγοράς η αποτίμηση γίνεται πράγματι στην τρέχουσα αξία τους (τιμή κλεισίματος προηγούμενης ημέρας), για τα χρεόγραφα που δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης εντός οργανωμένης αγοράς η αποτίμηση γίνεται στην τιμή κτήσης τους, η οποία είναι κατά κανόνα διαφορετική από την τρέχουσα. Επισημαίνεται ότι η αποτίμηση των μη εισηγμένων χρεογράφων στην τιμή κτήσης τους ενδεχομένως να μην βρίσκεται σε αρμονία με το πνεύμα της προτεινόμενης διάταξης, όπως εξ άλλου προκύπτει και από το ότι, ενώ για τα ακίνητα το άρθρο 17 παρ. 1 περ. ε' του Νοχ προβλέπει την αποτίμηση στην «αντικειμενική» αξία τους, το υπό εξέταση εδάφιο προβλέπει την εκτίμηση της αξίας τους από το Σώμα Ορκωτών Εκτιμητών.

Περαιτέρω, δεν είναι σαφές αν κάποια περιουσιακά στοιχεία στα οποία δύνανται να επενδύουν οι Φ.Κ.Α., όπως λ.χ. συγχρηματοδοτούμενα έργα και

συμπράξεις ιδιωτικού και δημόσιου τομέα (άρθρο 4 παρ. 1 περ. γ' του Νσχ) ή δικαιώματα από χρηματοδοτική μίσθωση (άρθρο 4 παρ. 1 περ. δ' του Νσχ), μπορούν να αποτιμηθούν με βάση τους κανόνες του άρθρου 17 παρ. 1 περ. ε' του Νσχ, δεδομένου ότι τα εκ των ανωτέρω περιουσιακών στοιχείων απορρέοντα δικαιώματα συνήθως δεν ενσωματώνονται σε χρεόγραφα.

2. Επί των άρθρων 3 και 4

Με την προτεινόμενη παράγραφο 1 του άρθρου 3 ορίζεται ότι οι Φ.Κ.Α. δύνανται να επενδύουν σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου, πλην «των σύνθετων (structured) ομολόγων». Αντιστοίχως, με την υποπερίπτωση β6 της περίπτωσης β' της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του Νσχ ορίζεται ότι οι Φ.Κ.Α. δύνανται να επενδύουν και σε κρατικά ομόλογα που εκδίδονται από κράτη μέλη της Ευρωζώνης, πλην «των σύνθετων (structured) ομολόγων». Περαιτέρω, με την παράγραφο 3 του άρθρου 4 παρέχεται η δυνατότητα σε Φ.Κ.Α. να επενδύουν ποσοστό έως 2% των διαθεσίμων τους σε «σύνθετα (structured) ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, όπως αυτά ορίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος».

Σημειώνεται ότι στην επιστήμη αλλά και στις διεθνείς κεφαλαιαγορές δεν υφίσταται γενικώς αποδεκτός ορισμός της έννοιας «structured bond» (δομημένο ομόλογο) ή, ευρύτερα, της έννοιας «structured note» (δομημένο χρεόγραφο). Λαμβάνοντας, ωστόσο, υπόψη ορισμένα συνήθη χαρακτηριστικά τους, ως τέτοια θα μπορούσαν να θεωρηθούν τα χρεόγραφα των οποίων η αγοραία αξία ή/και η απόδοση συναρτώνται προς την πορεία κάποιου υποκείμενου δείκτη, κινητής αξίας, παράγωγου χρηματοοικονομικού προϊόντος ή άλλων παραμέτρων. Εν όψει της γενικότητας των ανωτέρω ερωτάται αν η πρόβλεψη περί χαρακτηρισμού των ομολόγων ως «σύνθετων (structured)» ή μη από την Τράπεζα της Ελλάδος είναι επαρκής, ειδικώς προκειμένου για σύνθετα (structured) ομόλογα που δεν εκδίδονται από το Ελληνικό Δημόσιο.

Περαιτέρω, παρατηρείται ότι η χρήση του επιθέτου «σύνθετο» για την απόδοση στα ελληνικά της λέξης «structured» ενδεχομένως να μην είναι απολύτως δόκιμη δεδομένου ότι μπορεί να δημιουργήσει σύγχυση με τον όρο «synthetic», ο οποίος αναφέρεται σε χρηματοοικονομικά προϊόντα που συνήθως αποτελούν συνδυασμό περισσότερων υποκείμενων κινητών αξιών ή/και προσομοιώνουν τα χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά και την απόδοση μιας άλλης κινητής αξίας ή δείκτη.

Τέλος και δεδομένου ότι σύνθετα (structured) ομόλογα εκδίδονται και από άλλους φορείς πλην του Ελληνικού Δημοσίου και των λοιπών κρατών μελών της Ευρωζώνης, όπως, παραδείγματος χάριν, από εμπορικές εταιρίες, σημειώνεται ότι από τις προτεινόμενες διατάξεις των υποπεριπτώσεων β2 και β3 της περίπτωσης β' της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του Νσχ δεν προκύπτει αν υφίσταται περιορισμός ως προς τη δυνατότητα των Φ.Κ.Α. να επεν-

δύουν σε σύνθετα (structured) εταιρικά ομόλογα (πρβλ. το τελευταίο εδάφιο της αιτιολογικής έκθεσης επί του άρθρου 4, όπου αναφέρεται ότι «δεν θα γίνονται επενδύσεις σε τραπεζικά ομόλογα»).

3. Επί του άρθρου 4

Με την προτεινόμενη παράγραφο 1 ορίζεται ότι οι Φ.Κ.Α. δύνανται, μεταξύ άλλων, να επενδύουν σε μετοχές και άλλα χρεόγραφα εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Ως προς μετοχές και άλλα εταιρικά χρεόγραφα εταιριών που εδρεύουν σε κράτη μέλη της Ευρωζώνης παρέχεται τέτοια δυνατότητα μόνο εφόσον αυτά είναι εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε χρηματιστήρια κράτους μέλους της Ευρωζώνης και το μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών έχει ελάχιστο ύψος 500.000.000 ευρώ. Η ανωτέρω ρύθμιση συνιστά, ενδεχομένως, περιορισμό της ελευθερίας κινήσεως κεφαλαίων τόσο ως προς το αντικείμενο της επένδυσης όσο και ως προς τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας που δεν έχουν ενταχθεί στην Ευρωζώνη, η οποία δεν φαίνεται να δικαιολογείται από λόγο δημόσιας τάξης ή δημόσιας ασφάλειας.

Με τις διατάξεις του παρόντος άρθρου ρυθμίζονται θέματα επενδύσεων των διαθέσιμων κεφαλαίων των Φ.Κ.Α. σε περιουσιακά στοιχεία, οι οποίες διενεργούνται υπό προϋποθέσεις και εντός ορίων. Μεταξύ άλλων, διευρύνονται τα επενδυτικά προϊόντα στα οποία οι Φ.Κ.Α. δύνανται να επενδύουν υπό προϋποθέσεις και όρια (άρθρο 4 παρ. 1-3 του Νσχ), ενώ απλοποιείται ο τρόπος υπολογισμού του ενεργητικού τους που λαμβάνεται υπόψη για τον υπολογισμό των ανωτέρω ορίων (άρθρο 4 παρ. 4 του Νσχ). Κατόπιν των ανωτέρω, και δεδομένου ότι σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία τα εν λόγω θέματα ρυθμίζονται στο άρθρο 40 του ν. 2676/1999 (Φ.Ε.Κ. Α' 1), προς αποφυγή πιθανής σύγχυσης και τυχόν παρερμηνειών κατά την εφαρμογή των ισχυουσών διατάξεων θα ήταν, ενδεχομένως, σκόπιμο να γίνει ρητή μνεία των διατάξεων του άρθρου 40 του ν. 2676/1999 που καταργούνται.

4. Επί του άρθρου 13

Στην παράγραφο 1 του παρόντος άρθρου ορίζεται ότι «οι Φ.Κ.Α. δύνανται να συστήνουν κατά ομάδες Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης ...», ενώ σύμφωνα με την Αιτιολογική Έκθεση του υπό εξέταση άρθρου, οι Φ.Κ.Α. δύνανται να συστήνουν Α.Ε.Δ.Α.Κ. «μόνοι τους ή κατά ομάδες». Κατόπιν των ανωτέρω, ερωτάται εάν εκ παραδρομής δεν συμπεριλήφθηκε στο κείμενο του Νσχ η δυνατότητα των Φ.Κ.Α. να συστήνουν και οι ίδιοι αυτοτελώς Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή σκοπός του νομοθέτη είναι πράγματι η δυνατότητα σύστασής τους μόνο από ομάδες Φ.Κ.Α.

Στην παράγραφο 5 του προτεινόμενου άρθρου πρέπει, για λόγους συντακτικής αρτιότητας, να διαγραφεί ο σύνδεσμος «και» μεταξύ των λέξεων «Οικονομικών» και «Απασχόλησης» και να αντικατασταθεί με το σημείο στίξης κόμμα (,).

5. Επί του άρθρου 22

Με την παράγραφο 1 του προτεινόμενου άρθρου ρυθμίζονται, υπό τον τίτλο «Λοιπές διατάξεις», θέματα διορισμού των διοικήσεων των ν.π.δ.δ. που εποπτεύονται από το Υπουργείο Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας. Δεδομένου ότι τα θέματα αυτά δεν σχετίζονται άμεσα με το θεσμικό πλαίσιο επενδύσεων και αξιοποίησης της περιουσίας των Φ.Κ.Α., θα ήταν, ενδεχομένως, σκόπιμο ο τίτλος του Νσχ να αναδιατυπωθεί σε «Θεσμικό πλαίσιο επενδύσεων και αξιοποίησης της περιουσίας των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης και άλλες διατάξεις».

Περαιτέρω, εν όψει του ότι η παράγραφος 2 της προτεινόμενης διάταξης δεν εντάσσεται στις «Λοιπές διατάξεις», θα ήταν, ίσως, σκόπιμο να αποτελέσει είτε νέο αυτοτελές άρθρο είτε να ενταχθεί στο άρθρο 23 του Νσχ.

Αθήνα, 18 Ιουνίου 2007

Οι Εισηγητές
Δημήτρης Βασιλείου
Γιώργος Φωτόπουλος
Ειδικοί Επιστημονικοί Συνεργάτες

Ο προϊστάμενος του Τμήματος
Ευρωπαϊκών Μελετών
Ξενοφών Παπαρρηγόπουλος
Επ. Καθηγητής
Πανεπιστημίου Θεσσαλίας

Ο προϊστάμενος της Β΄ Διεύθυνσης
Επιστημονικών Μελετών
Αστέρης Πλιάκος
Αν. Καθηγητής του Οικονομικού
Πανεπιστημίου Αθηνών

Ο Πρόεδρος του Επιστημονικού Συμβουλίου
Κώστας Μαυριάς
Καθηγητής της Νομικής Σχολής του Πανεπιστημίου Αθηνών